

信用评级公告

联合〔2023〕3467号

联合资信评估股份有限公司通过对兖矿能源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兖矿能源集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“21兖州煤业MTN001”“21兖州煤业MTN002”“22兖矿能源MTN001A”“22兖矿能源MTN001B”和“22兖矿能源MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月三十一日

兖矿能源集团股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
兖矿能源集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兖州煤业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兖州煤业 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兖矿能源 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兖矿能源 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兖矿能源 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 兖州煤业 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026/07/26
21 兖州煤业 MTN002*	20 亿元	20 亿元	2024/11/26
22 兖矿能源 MTN001A*	25 亿元	25 亿元	2025/05/20
22 兖矿能源 MTN001B*	5 亿元	5 亿元	2027/05/20
22 兖矿能源 MTN002*	20 亿元	20 亿元	2025/06/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标*债券所列到期日为下一行权日

评级时间：2023 年 5 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）下属核心煤炭生产企业，在资源储量及生产能力方面继续保持很强的规模优势。2022 年，煤炭价格的大幅上涨带动公司收入规模明显扩大，盈利水平大幅提升，公司经营活动现金净流入规模进一步增加；公司债务负担减轻，长短期偿债能力指标均明显优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营业绩易受行业景气度波动影响；煤炭生产经营过程中安全管理压力大，由于海外经营规模较大，公司面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司控股股东山能集团作为山东省人民政府国有资产监督管理委员会旗下唯一的煤炭集团企业，在区域业务资源整合、业务支持等方面对公司支持力度较大。

公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度极高。

未来，随着山能集团规模优势的进一步体现及公司煤炭及化工业务整合，公司资产规模将进一步扩大，产业链将进一步延伸，主营业务结构将进一步优化，综合竞争力将有所提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 兖州煤业 MTN001”“21 兖州煤业 MTN002”“22 兖矿能源 MTN001A”“22 兖矿能源 MTN001B”和“22 兖矿能源 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 煤炭资源区域分布较广，具备很强的规模优势。**公司是华东地区大型煤炭生产企业之一，煤炭资源分布于山东、山西、陕蒙和澳洲四个基地，煤田分布区域较广，煤炭资源储量丰富，具有很强的规模优势。截至 2022 年底，公司境内外煤炭原地资源量合计 136.86 亿吨，可采储量合计 43.28 亿吨；2022 年，公司商品煤产销量分别为 9953 万吨和 10375 万吨。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：余瑞娟 马金星

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

- 2022 年，收入规模明显扩大，盈利水平大幅提升，经营活动现金净流入规模进一步增加。2022 年，在煤价上涨拉动下，公司实现营业总收入 2008.29 亿元，同比增长 32.13%；营业利润率同比提高 10.96 个百分点至 37.56%；利润总额同比增长 125.28%至 541.59 亿元。同期，公司经营活动现金流净流入量为 534.50 亿元，同比增长 47.73%。
- 有息债务规模明显减少，债务负担减轻，长短期偿债能力指标均明显优化。截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 22.19%至 897.29 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 9.88 个百分点、13.25 个百分点和 12.18 个百分点。此外，公司现金短期债务比较上年底提升至 1.84 倍，全部债务/EBITDA 下降至 1.26 倍。

关注

- 经营业绩易受行业周期波动影响。2022 年，煤炭市场价格处于相对高位，但煤炭和煤化工行业周期性较强，且长期来看，能源结构调整是大势所趋，或将对煤炭长期需求造成不利影响，需关注煤炭行业景气度和煤炭价格大幅波动对公司经营业绩的影响。
- 海外业务规模较大，面临一定海外经营风险。2022 年，公司控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司和兖煤国际（控股）有限公司销量分别为 2925 万吨和 488 万吨，合计占当期销售总量的 32.90%。公司海外经营规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	280.03	532.52	497.76	506.96
资产总额（亿元）	2589.10	2886.96	2957.96	3019.75
所有者权益（亿元）	797.82	964.87	1280.85	1349.82
短期债务（亿元）	430.82	362.01	270.05	/
长期债务（亿元）	628.82	791.11	627.24	/
全部债务（亿元）	1059.64	1153.11	897.29	/
营业总收入（亿元）	2149.92	1519.91	2008.29	444.21
利润总额（亿元）	92.54	240.41	541.59	94.86
EBITDA（亿元）	223.48	400.88	711.45	/
经营性净现金流（亿元）	222.33	361.82	534.50	86.21
营业利润率（%）	11.63	26.60	37.56	27.98
净资产收益率（%）	8.57	19.24	30.79	/
资产负债率（%）	69.19	66.58	56.70	55.30
全部债务资本化比率（%）	57.05	54.44	41.20	39.37
流动比率（%）	56.89	93.53	106.65	113.80
经营现金流负债比（%）	21.78	37.80	64.27	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.47	1.84	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	7.19	11.11	/
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	2.88	1.26	/
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	1615.65	1757.37	1738.73	1678.71
所有者权益（亿元）	532.51	561.14	651.29	674.29
全部债务（亿元）	696.24	804.57	647.23	685.44
营业总收入（亿元）	223.48	255.68	348.87	75.69
利润总额（亿元）	72.56	59.75	189.18	28.92
资产负债率（%）	67.04	68.07	62.54	59.83
全部债务资本化比率（%）	56.66	58.91	49.84	50.41
流动比率（%）	82.32	103.04	106.39	106.37
经营现金流负债比（%）	9.33	11.20	29.63	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径下，已将其他流动负债中的短期融资券部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款、租赁负债和其他非流动负债中的资产专项计划部分纳入长期债务核算；3.“-”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兖州煤业 MTN001 21 兖州煤业 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/02	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读原文
22 兖矿能源 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/02	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读原文
22 兖矿能源 MTN001A 22 兖矿能源 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2022/05/13	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读原文

21 兖州煤业 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/ 11/07	黄露 石梦遥	煤炭企业信用评级 方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用 评级模型 (V3.0.201907)	阅读 原文
21 兖州煤业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/ 06/01	黄露 石梦遥	煤炭企业信用评级 方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用 评级模型 (V3.0.201907)	阅读 原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

兖矿能源集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 1997 年 9 月由原兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）作为主发起人成立。1998 年，公司先后在香港证券交易所、纽约证券交易所和上海证券交易所上市，股票代码分别为“1171.HK”“YZC.N”和“600188.SH”。2017 年，公司美国存托股份从纽约证券交易所退市。

2012 年，公司控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）取代格罗斯特煤炭有限公司于澳大利亚证券交易所上市交易（股票代码“YAL”），且于 2018 年在香港联合交易所上市（股票代码“3668.HK”）。

2021 年 3 月 31 日，原兖矿集团与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）完成战略重组，原山东能源集团有限公司注销，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”（以下简称“山能集团”）。公司控股股东战略重组事项未造成公司股权及实际控制人变化；2021 年 12 月，公司更名为现名（股票简称“兖矿能源”；股票代码“600188.SH”）。

截至 2023 年 3 月底，公司股本 49.49 亿元，山能集团直接和间接持有公司 54.81% 股权，为公司控股股东，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）直接和间接持有山能集团 90.00% 股权，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底，山能集团将其持有的公司 1.14 亿股 A 股股份质押，占公司总股本的 2.31%。

截至 2022 年底，公司资产总额 2957.96 亿元，所有者权益 1280.85 亿元（含少数股东权益 333.50 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2008.29 亿元，利润总额 541.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 3019.75 亿元，所有者权益 1349.82 亿元（含少数股东权益 345.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 444.21 亿元，利润总额 94.86 亿元。

公司注册地址：山东省邹城市凫山南路 949 号；法定代表人：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 28 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，且均已正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月 28 日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 兖州煤业 MTN001	20	20	2021/07/26	5
21 兖州煤业 MTN002	20	20	2021/11/26	(3+N)
22 兖矿能源 MTN001A	25	25	2022/05/20	(3+N)
22 兖矿能源 MTN001B	5	5	2022/05/20	(5+N)
22 兖矿能源 MTN002	20	20	2022/06/10	(3+N)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不

变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司股本 49.49 亿元，山能集团直接和间接持有公司 54.81% 股权，为公司控股股东；山东省国资委直接和间接合计持有山能集团 90.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为华东地区大型煤炭生产企业，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富。同时，公司在煤炭开采及煤化工产品生产方面均具有明显优势。

公司煤炭储量丰富，多个矿井位于鲁西煤炭基地，是我国华东地区规模最大的煤炭企业之一。此外，公司还在山西、陕西、内蒙古、澳大利亚等地进行积极的并购重组，控制了大量煤炭资源，丰富的战略储备资源为公司的可持续发展提供有力的资源保障。截至 2022 年底，公司境内矿井原地资源量合计 43.90 亿吨，可采储量合计 26.88 亿吨，主要以动力煤为主；境外煤炭原地资源量合计 92.96 亿吨，可采储量合计 16.40 亿吨，主要为焦煤、喷吹煤和动力煤等。2022 年，公司商品煤产销量分别为 9953 万吨和 10375 万吨。

煤化工业务方面，2022 年，公司甲醇、醋酸、醋酸乙酯、乙二醇、己内酰胺、粗液体蜡和其他化工产品产量分别为 338.0 万吨、103.6 万吨、36.8 万吨、31.1 万吨、27.3 万吨、24.2 万吨和 120.3 万吨。

3. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370000166122374N），截至 2023 年 4 月 11 日，公司未结清债务均正常，已结清债务中，关注类账户 5 项。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化；部分董事、监事和高级管理人员因工作调整发生变动，截至2023年5月底公司监事会缺任1人。

2022年，公司部分董事、监事和高级管理人员因工作调整发生变动。2022年1月25日，监事会收到公司监事、监事会主席周鸿先生的辞职报告，周鸿先生因工作调整，不再担任公司监事、监事会主席，辞任即日生效。根据《兖矿能源集团股份有限公司章程》规定，公司监事会由6名成员组成，设监事会主席1人，副主席1人。截至2023年5月底，公司监事会主席尚在选聘中，监事会缺位1人。

表2 2022年以来公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因	变动时间
李洪国	副总经理	聘任	工作调整	2023.3.24
马俊鹏	总工程师	聘任	工作调整	2022.3.30
康丹	安全总监	聘任	工作调整	2022.4.29
尤加强	副总经理	聘任	工作调整	2022.10.28
王九红	副总经理	聘任	工作调整	2022.10.28
王若林	职工董事	离任	工作调整	2022.8.24
周鸿	监事、监事会主席	离任	工作调整	2022.1.25

刘强	副总经理	离任	工作调整	2022.4.28
宫志杰	副总经理	离任	工作调整	2022.4.28
张延伟	副总经理	离任	工作调整	2022.9.25
李伟清	副总经理	离任	工作调整	2022.11.7

资料来源：公司提供

此外，2022年3月29日，董事会收到公司独立董事田会先生的辞职报告，因个人原因，田会先生申请辞去公司独立董事职务及在董事会审计委员会、提名委员会、可持续发展委员会担任的相关职务，但在公司股东大会选举产生新任董事前，田会先生仍将按照有关法律、法规和《公司章程》的规定继续履行职责。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司拟现金收购鲁西矿业51%股权和新疆能化51%股权。

2023年4月29日，公司发布《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》，拟现金收购控股股东山能集团两家权属公司的控股权，分别为山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）51%股权和兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）51%股权（以下简称“本次交易”），实际支付的转让价款合计为264.31亿元。本次交易明细详见表3。

表3 本次交易明细（单位：万元）

标的股权	交易对方	转让比例	持股比例（交易前）	持股比例（交易后）	实际支付的转让价款
鲁西矿业51%股权	新汶矿业集团有限责任公司	13.01%	40.01%	27.00%	467323.76
	龙口矿业集团有限公司	15.93%	20.93%	5.00%	572211.19
	淄博矿业集团有限责任公司	10.00%	17.00%	7.00%	359203.51
	肥城肥矿煤业有限公司	2.70%	12.70%	10.00%	96984.95
	临沂矿业集团有限责任公司	9.36%	9.36%	0.00%	336214.48
	合计	51.00%	100.00%	49.00%	1831937.89
新疆能化51%股权	山能集团	43.16%	7.84%	0.00%	686485.38
	新汶矿业集团有限责任公司	7.84%	56.84%	49.00%	124699.85
	合计	51.00%	100.00%	49.00%	811185.23
合计总额	--	--	--	2643123.12	

资料来源：公开资料

截至 2023 年 4 月 28 日，鲁西矿业下属共持有 6 家煤炭企业，涉及 7 宗采矿权；新疆能化共持有 17 宗矿业权（其中采矿权 5 宗，探矿权 12 宗）。上述矿业权具体情况详见表 4。

表 4 鲁西矿业和新疆能化矿业权具体情况（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

公司名称	矿山权类型	所属单位及矿山名称	煤类	可采储量	截至 2022 年底核定产能	商品煤产量		
						2021 年	2022 年	
鲁西矿业	采矿权	单县能源（陈蛮庄煤矿）	焦煤	0.41	70	70.31	41.77	
	采矿权	李楼煤业（李楼煤业煤矿）	气煤、1/3 焦煤	2.88	190	177.36	181.83	
	采矿权	唐口煤业（唐口煤业煤矿）	气煤	0.82	390	275.91	296.52	
	采矿权	梁宝寺能源（梁宝寺煤矿）	气煤、混合煤（1/2 中粘煤、弱粘煤、1/3 焦煤）	1.28	330	--	27.53	
	采矿权	菏泽煤电（郭屯煤矿）	气煤、1/3 焦煤	1.32	240	192.67	182.41	
	采矿权	菏泽煤电（彭庄煤矿）	气煤	0.20	80	60.87	55.86	
	采矿权	新巨龙能源（新巨龙能源煤矿）	肥煤、1/3 焦煤、气煤、气肥煤、无烟煤	5.36	600	427.77	348.48	
合计				12.28	1900	1204.89	1134.38	
新疆能化	采矿权	伊犁能源（伊犁一号煤矿）	不粘煤、长焰煤	19.71	1000	811.03	1003.56	
	采矿权	伊新煤业（伊犁四号矿井）	不粘煤、长焰煤	9.83	900	731.50	782.32	
	采矿权	新疆矿业（硫磺沟煤矿）	长焰煤、不粘煤	1.42	150	138.54	260.70	
	采矿权	新疆矿业（保盛煤矿）	长焰煤	0.04	9	--	--	
	采矿权	新疆矿业（红山洼煤矿）	长焰煤、气煤、不粘煤	0.16	30	--	--	
	采矿权合计				31.16	2089	1681.07	2046.58
	探矿权	新疆能化（黄草湖一至十一勘查区勘探）	不粘煤、长焰煤	92.84	--	--	--	
	探矿权	其能煤业（准东五彩湾四号露天矿田勘探）	不粘煤、长焰煤	28.66	--	--	--	
	探矿权合计				121.50	--	--	--
合计				152.66	2089	1681.07	2046.58	

注：1.根据《固体矿产资源储量分类》（中华人民共和国国家标准 GB/T17766-2020），截至 2022 年底，鲁西矿业合计资源量 38.65 亿吨，储量 8.65 亿吨，数据来源于各矿井 2022 年储量年度报告（部分矿井尚未完成备案）；新疆能化合计资源量 273.12 亿吨，储量 23.81 亿吨（数据来源于经评审备案的储量报告及勘探报告等）。上述资源量和可采储量数据为评估利用口径，数据来源于北京矿通资源开发咨询有限公司出具的《矿权评估报告》中截至 2022 年 12 月 31 日的评估利用储量及可采储量。其中，评估利用资源量指上述合计资源量中，用于作为评估计算可采储量的基础数据，即参与评估计算的（探明的+控制的）资源量和按可信度系数折算后的推断的资源量合计数；评估利用可采储量是指评估利用资源量扣除各种损失后可采出的储量；2.因安全生产事故，梁宝寺煤矿于 2020 年 8 月 20 日起停产，后根据济宁市能源局出具的相关恢复生产的批复，同意其于 2021 年 10 月 19 日恢复生产，梁宝寺煤矿实际恢复生产日期为 2022 年 6 月 23 日；3.尾差数据四舍五入所致
资料来源：公开资料

根据公司于 2023 年 5 月 26 日发布的《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》（更正版），截至 2022 年底，鲁西矿业资产总额、负债总额和所有者权益分别为 482.66 亿元、384.12 亿元和 98.54 亿元；新疆能化资产总额、负债总额和所有者权益分别为 181.11 亿元、166.95 亿元和 14.16 亿元。2022 年，鲁西矿业实现营业收入 177.13 亿元，净利润为 42.01 亿元；新疆能化实现营业收入 60.63 亿元，净利润 21.68 亿元。

截至 2023 年 4 月 28 日，本次交易已经公司第八届董事会第二十九次会议审议批准，尚需提交公司股东大会审议。未来，随着鲁西矿业

和新疆能化的并入，公司资产规模及资源储量将进一步增加，整体竞争力将得到提升。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务中煤炭及煤化工业务对收入及利润的贡献程度高。2022 年，受煤炭价格上涨影响，公司煤炭业务收入规模和毛利率水平均明显提升；由于部分煤化工项目的投产带动公司化工业务收入规模扩大，但盈利水平有所下降。

公司主营业务包括煤炭、煤化工和电力业务等，其中煤炭及煤化工业务是公司收入和利润的主要来源；其他业务主要包含非煤贸易业务。

2022年，公司主营业务收入规模显著扩大。其中，受市场供需环境变化等因素影响，煤炭销售价格大幅上涨，公司自产煤收入大幅增加，带动煤炭业务收入同比大幅增长50.18%；同时，受益于兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）30万吨/年己内酰胺项目和兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）煤化工二期项目甲醇装置建成投产，煤化工业务收入同比增长13.41%；电力、热力及铁路运输等其他业务占比较小，对公司收入影响不大。2022

年，公司其他业务收入同比有所增长，但占营业收入的比例有所下降。

毛利率方面，2022年，煤炭销售价格快速上涨带动公司煤炭业务毛利率较上年提升16.09个百分点，但煤价上涨同时导致煤化工业务成本增加，公司煤化工业务毛利率较上年下降11.48个百分点；其他业务毛利率水平小幅提升但仍较低，对公司整体利润贡献一般。综上，2022年公司综合毛利率同比上升11.56个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业收入444.21亿元，同比增长7.82%；实现利润总额94.86亿元，同比下降11.11%。

表5 近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	823.25	38.29	31.60	1086.16	71.46	40.25	1546.03	76.98	52.42
煤炭业务	694.47	32.30	34.98	837.97	55.13	43.88	1258.44	62.66	59.97
其中：自产煤业务	473.03	22.00	48.23	672.59	44.25	53.61	1066.25	53.09	70.43
贸易煤业务	221.44	10.30	6.68	165.37	10.88	4.33	192.19	9.57	1.98
煤化工业务	105.14	4.89	11.68	214.02	14.08	32.01	242.73	12.09	20.53
电力业务	11.57	0.54	19.56	19.34	1.27	-0.40	27.24	1.36	17.85
热力及铁路运输等其他业务	12.07	0.56	22.35	14.83	0.98	7.07	17.62	0.88	5.97
其他业务	1326.67	61.71	1.81	433.75	28.54	2.16	462.28	23.02	2.54
合计	2149.92	100.00	13.22	1519.91	100.00	29.38	2008.29	100.00	40.94

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 煤炭业务

跟踪期内，公司境内外煤炭业务运营主体未发生变化。

（1）煤炭生产

公司煤炭产品品种丰富，原煤入洗率较高。2022年公司煤炭产量有所下降，安全管理执行情况良好。

洗选能力方面，公司各主要生产矿井均配套建设了与生产能力相当的选煤厂，原煤入洗率达到80%以上。公司生产的原煤经过洗选加工后，可以按质量规格满足不同用户的需要。目前公司可以生产各级别的精煤、块煤、经筛选原

煤、混煤、半硬焦煤、半软焦煤、喷吹煤、动力煤等煤炭产品品种，以适应冶金、焦化、电力、建材、化工等多种行业的要求。

2022年，公司商品煤总产量同比小幅下降5.23%，主要系兖煤澳洲商品煤产量下降所致。其中，受安全环保政策影响，兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）商品煤产量同比下降33.20%；兖煤澳洲商品煤产量同比下降19.78%，主要系拉尼娜天气周期导致的开工延误及劳动力短缺等多种外部因素所致。此外，2022年，受益于政策限制性因素消除，昊盛煤业商品煤产量同比增长34.17%。

表 6 公司商品煤产量情况 (单位: 万吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	
国内 产量	公司本部	3066	2679	2495
	菏泽能化	328	253	169
	山西能化	161	130	109
	未来能源	1776	1711	1737
	鄂尔多斯能化	1582	1151	1171
	昊盛煤业	824	319	428
	内蒙古矿业	--	83	409
	小计	7737	6326	6518
国外 产量	兖煤澳洲	3778	3670	2944
	兖煤国际	512	506	492
	小计	4290	4176	3436
合计	12027	10503	9953	

注: 1. 兖州煤业山西能化有限公司简称“山西能化”; 陕西未来能源化工有限公司简称“未来能源”; 兖矿能源(鄂尔多斯)有限公司原名为兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司简称“鄂尔多斯能化”; 内蒙古昊盛煤业有限公司简称“昊盛煤业”; 内蒙古矿业(集团)有限责任公司简称“内蒙古矿业”; 兖煤国际(控股)有限公司简称“兖煤国际”; 2. 尾差系数据四舍五入所致
资料来源: 公司提供

2022 年以来, 公司未发生重特大事故。

(2) 煤炭销售

2022 年, 公司煤炭销量有所减少, 但销售价格显著上涨。此外, 公司海外业务规模较大, 存在一定汇率波动风险。

跟踪期内, 公司销售模式、主要客户及销售结算方式均未发生明显变化。

销量方面, 公司所售煤炭以自产煤为主(2022 年占比为 87.88%)。2022 年, 公司煤炭销量同比小幅下降, 其中自产煤销量同比小幅下降。从区域来看, 2022 年, 兖煤澳洲和兖煤国际销量分别为 2925 万吨和 488 万吨, 占销售总量的 32.90%, 公司海外经营规模较大, 面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。

销售价格方面, 2022 年, 公司整体煤炭销售价格同比上涨 52.93%, 主要系兖煤澳洲和兖煤国际煤炭销售价格分别由 674.44 元/吨和 524.47 元/吨大幅上涨至 1647.20 元/吨和 1127.94 元/吨所致。同期, 受菏泽能化和兖煤澳洲商品煤销量减少使得分摊的吨煤销售成本上升, 以及兖煤澳洲加大排水、恢复生产投入导致成本增加等因素影响, 公司吨煤销售成本同比增加 40.39 元/吨。

表 7 公司煤炭产销情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销量	14762	10565	10375
其中: 自产煤	11278	9383	9117
贸易煤	3484	1181	1257
销售价格	470.45	793.19	1213.00
吨煤销售成本	305.87	445.13	485.52

注: 尾差系数据四舍五入所致
资料来源: 公司提供

贸易煤方面, 2022 年, 公司贸易煤量价齐升, 带动贸易煤业务收入同比增长 16.21%; 但受市场环境变化等因素影响, 贸易煤业务毛利率同比下降 2.34 个百分点, 毛利率水平低, 该业务对利润贡献小。

3. 非煤业务

2022 年, 因公司部分煤化工项目投产, 煤化工产品产量有所增长。公司非煤贸易业务占比仍较高, 且毛利率水平较低, 对公司利润贡献不大。

公司非煤业务主要包括煤化工、非煤贸易业务以及配套铁路、电力、热力业务等。其中, 煤化工业务和非煤贸易业务收入占比较高。

(1) 煤化工业务

跟踪期内, 公司煤化工业务运营主体未发生变化。

2022 年, 随着鲁南化工 30 万吨/年己内酰胺项目建成投产, 公司新增己内酰胺产量 27.3 万吨, 产销率 100%; 同时, 因榆林能化煤化工二期项目甲醇装置于年初正式生产, 带动公司甲醇产销量分别同比增长 35.04%和 44.51%。同期, 公司新增柴油和石脑油产品, 产量分别为 15.8 万吨和 8.4 万吨, 使得粗液体蜡产量同比有所下降。产销率方面, 2022 年, 除部分醋酸产品自用于提取醋酸乙酯导致产销率较低外, 其他主要煤化工产品产销率保持 98%以上。

表 8 公司煤化工产品产销情况 (单位: 万吨)

项目	产量		
	2020 年	2021 年	2022 年
甲醇	182.3	250.3	338.0
其中: 榆林能化	74.1	78.0	136.1
鄂尔多斯能化	108.2	172.3	201.9

醋酸（鲁南化工）	107.2	109.2	103.6
醋酸乙酯（鲁南化工）	37.2	40.1	36.8
粗液体蜡（未来能源）	41.3	44.8	24.2
己内酰胺（鲁南化工）	--	--	27.3
乙二醇（鄂尔多斯能化）	--	29.2	31.1
其他	89.6	105.8	120.3
合计	457.6	579.4	681.3
项目	销量		
	2020年	2021年	2022年
甲醇	186.4	233.9	338.0
其中：榆林能化	76.6	72.7	133.8
鄂尔多斯能化	109.8	161.2	204.2
醋酸（鲁南化工）	75.9	75.7	71.2
醋酸乙酯（鲁南化工）	37.4	40.2	36.4
粗液体蜡（未来能源）	41.4	44.5	25.2
己内酰胺（鲁南化工）	--	--	27.3
乙二醇（鄂尔多斯能化）	--	29.5	32.1
其他	86.5	100.8	96.0
合计	427.6	524.6	626.2

资料来源：公司提供

销售价格方面，2022年，受市场环境变化影响，鲁南化工醋酸及醋酸乙酯销售价格跌幅较大，分别同比下降38.99%和17.98%；未来能源粗液体蜡销售价格同比提升38.71%；公司其他主要化工产品销售价格同比变化不大。

从销售成本看，2022年，公司醋酸乙酯和粗液体蜡销售成本有所下降。同期，受主要原材料价格上涨影响，公司其他主要煤化工产品销售成本均有所增长。其中，产量规模较大的鄂尔多斯能化和榆林能化甲醇产品销售成本分别上涨26.88%和19.62%。

表9 公司煤化工产品销售价格及销售成本情况
(单位：元/吨)

项目	销售价格		销售成本	
	2021年	2022年	2021年	2022年
鲁南化工	6810.02	6277.91	4110.72	5198.84
其中：醋酸	5647.29	3445.22	2554.82	2613.76
醋酸乙酯	7676.62	6296.70	5771.14	5574.18
己内酰胺	--	11234.43	--	10238.10
未来能源	4427.92	6402.17	3506.24	3196.86
其中：粗液体蜡	4892.13	6785.71	3564.04	2329.37
榆林能化	1993.12	2081.46	1836.31	2196.56
其中：甲醇	1993.12	2081.46	1836.31	2196.56

鄂尔多斯能化	2273.58	2265.88	1603.25	2010.16
其中：甲醇	1926.80	2007.84	1394.54	1769.34
乙二醇	4172.88	3900.31	2749.15	3535.83
精细化工	2071.43	2769.23	928.57	1000.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

(2) 非煤贸易业务

跟踪期内，公司非煤贸易业务仍以钢材、石油及铁矿石等大宗商品为主，且其盈利模式及运营模式均未发生明显变化。

2022年，公司以非煤贸易业务为主的其他业务收入同比小幅下降至462.28亿元，占营业总收入的23.02%，占比仍较高；毛利率为2.54%，毛利率水平仍较低，对公司利润贡献不大。

4. 经营效率

与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现较好。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由2021年14.55次、13.28次和0.56次提升至16.29次、13.66次和0.69次。

与所选同行业公司相比，公司经营效率指标处于较高水平。

表10 2022年同行业经营效率指标(单位：次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	11.39	30.71	0.69
晋能控股煤业集团有限公司	10.64	19.20	0.58
中国中煤能源股份有限公司	15.60	27.95	0.67
公司	13.66	31.53	0.69

资料来源：为方便同业对比，以上数据均采用wind口径
联合资信根据公开资料整理

5. 在建项目

截至2022年底，公司重要在建工程尚需投入规模不大，资本支出压力较小。

截至2022年底，公司重要在建项目为加拿大钾矿、万福煤矿和兖矿泰安港公铁水联运物流园。其中，加拿大钾矿项目可行性研究已经完

成，尚未开展具体开发规划；万福煤矿项目¹投资预算约 52.81 亿元，仍需投入 1.08 亿元；兖矿泰安港公铁水联运物流园投资预算为 23.81 亿元，仍需投入 13.03 亿元。整体看，截至 2022 年底，公司重要在建项目尚需投资金额为 14.11 亿元，后续资本支出压力较小，同时未来随着万福煤矿的完工投产，公司产能将进一步增加。

6. 未来发展

公司未来发展计划将着力于发展煤炭主业，并采取多元发展模式，相关发展计划符合行业政策导向，随着相关计划的落实，公司收入结构将更为多元，但同时也需关注跨行业经营的管理难度及投资风险。

公司未来规划发展矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流“五大主导产业”，创建新技术、新产业、新业态、新模式，向高质高效、绿色低碳的新型能源集团转变。未来 5~10 年，公司主要产业发展定位及目标为：

矿业方面，公司力争 5~10 年内煤炭产量规模达到 3 亿吨/年，建成 8 座以上千万吨级绿色智能矿山。在现有多种非煤矿产资产的基础上，拓展铝、金、铜、铁、钾等矿产领域，实现由单一煤炭开采向多矿种开发转型。

高端化工新材料产业方面，公司按照高端绿色低碳发展方向，延伸现有化工产业链，建设化工新材料研发生产基地；力争 5~10 年化工品年产量 2000 万吨以上，其中化工新材料和高端化工品占比超过 70%。

新能源产业方面，公司持续推进风电、光伏及配套储能等新能源产业项目开发建设，力争 5~10 年新能源发电装机规模达到 1000 万千瓦以上。

高端装备制造产业方面，公司将在现有装备制造产业基础上，专注发展高端煤机制造等

传统优势产品，拓展风机等新能源装备制造，培育中高端系列产品。

智慧物流产业方面，公司将统筹产品、用户、第三方服务商，构建智慧化物流体系。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年及 2023 年一季度财务报告。其中，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2023 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2022 年，公司合并范围新设子公司 6 家，减少子公司 1 家。2023 年一季度，公司通过同一控制下企业合并新增 1 家子公司（山东能源大厦上海有限公司）。整体看，公司新增或减少子公司数量较少且主营业务未发生变化，财务数据可比性很强。

截至 2022 年底，公司资产总额 2957.96 亿元，所有者权益 1280.85 亿元（含少数股东权益 333.50 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2008.29 亿元，利润总额 541.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 3019.75 亿元，所有者权益 1349.82 亿元（含少数股东权益 345.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 444.21 亿元，利润总额 94.86 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及构成变化不大，资产结构符合煤炭行业特征，整体资产质量好。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	580.72	22.43	895.29	31.01	886.99	29.99	961.36	31.84

¹ 万福煤矿位于山东省菏泽市，矿区面积 109.3 平方公里，生产规模为 180 万吨/年。煤种以肥煤、焦煤为主，为优质炼焦煤

货币资金	245.42	42.26	455.72	50.90	451.78	50.93	505.29	52.56
应收账款	39.79	6.85	61.79	6.90	65.58	7.39	69.63	7.24
应收款项融资	32.43	5.58	74.16	8.28	43.70	4.93	50.98	5.30
预付款项	33.95	5.85	48.90	5.46	41.29	4.65	45.74	4.76
存货	77.15	13.28	84.55	9.44	89.17	10.05	92.69	9.64
一年内到期的非流动资产	17.64	3.04	14.45	1.61	45.17	5.09	19.98	2.08
其他流动资产	100.79	17.36	128.21	14.32	118.31	13.34	144.77	15.06
非流动资产	2008.38	77.57	1991.67	68.99	2070.97	70.01	2058.39	68.16
长期股权投资	190.26	9.47	201.49	10.12	223.30	10.78	225.98	10.98
固定资产	661.14	32.92	758.35	38.08	829.61	40.06	825.75	40.12
在建工程	234.16	11.66	144.57	7.26	161.01	7.77	157.62	7.66
无形资产	588.55	29.30	621.67	31.21	597.37	28.84	587.09	28.52
其他非流动资产	215.96	10.75	150.03	7.53	160.74	7.76	162.95	7.92
资产总额	2589.10	100.00	2886.96	100.00	2957.96	100.00	3019.75	100.00

注：各明细科目占比分别为占流动资产和非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底变化不大。货币资金中含 65.54 亿元受限资金，受限比例为 14.51%，主要为保证金、环境恢复治理基金和质押的定期存款等。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 6.12%；应收款项融资较上年底下降 41.07%，主要系银行承兑汇票大幅减少所致。其中，应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 3.39 亿元；应收账款前五大欠款方期末余额合计为 21.54 亿元，占应收账款期末余额的比例为 31.23%，集中度尚可。

截至 2022 年底，公司预付款项较上年底有所下降，存货较上年底小幅增长。其中，公司存货主要由原材料、产成品和库存商品构成，累计计提跌价准备 2.87 亿元，计提比例为 3.12%。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增加 30.72 亿元，主要系一年内到期的债权投资和一年内到期的其他债权投资增加所致。

截至 2022 年底，公司其他流动资产较上年底有所下降。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底

增长 3.98%。其中，长期股权投资较上年底增长 10.82%，主要系对中山矿合营企业、沃拉塔港煤炭服务公司、内蒙古锦联铝材有限公司和临商银行股份有限公司确认的投资收益增加所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 9.40%。固定资产主要由房屋、矿井及地面建筑物、机器设备和运输工具构成，累计计提折旧 595.66 亿元；固定资产成新率 58.48%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 11.37%，主要系万福煤矿和兖矿泰安港公铁水联运物流园的资金投入增加所致。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年底小幅下降。无形资产主要由采矿权、土地使用权和产能置换指标构成，累计摊销 192.74 亿元，计提减值准备 33.99 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产占总资产的 33.09%，资产受限比例一般。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产构成（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	65.54	保证金、环境恢复治理基金和质押的定期存款等
应收款项融资	11.20	质押
长期应收款	55.30	质押

2 截至 2022 年底，公司重要的债权投资和其他债权投资为一 年内到期的长期应收款，包括子公司兖矿融资租赁有限公司长期应收融资租赁款

2009547 千元，中垠（泰安）融资租赁有限公司长期应收融资租赁款 557441 千元

长期股权投资	66.59	质押
固定资产	21.02	抵押
无形资产	0.04	诉讼冻结
对陕西未来能源的股权	51.14	质押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	81.91	质押
普力马煤矿总资产	72.17	质押
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	553.89	质押
合计	978.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模及结构均较去年底变化不大。其中，因控股子公司兖矿集团财务有限公司收回对外贷款 20.00 亿元，使得一年内到期的非流动资产较上年底下降 55.76%；货币资金较上年底增长 11.85%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，得益于公司大幅盈利，利润留存以及永续债规模的扩大带动权益规模明显扩大，但公司未分配利润、少数股东权益和其他权益工具占比高，权益结构稳定有待加强。

截至 2022 年底，得益于良好的经营业绩，公司利润留存显著增加，同时受永续债规模扩大影响，公司所有者权益较上年底增长 32.75% 至 1280.85 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 73.96%，少数股东权益占比为 26.04%，少数股东权益占比有所下降但仍较高。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 5.22%、13.98%、1.81% 和 81.56%。公司未分配利润和其他权益工具占比高，权益结构稳定性有待加强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1349.82 亿元，较上年底增长 5.38%；权益结构较上年变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司盈利及获现能力大幅提升，流动性相对充裕，部分债务偿付，负债总额及有息债务规模均有所下降，债务负担有所减轻，债务结构合理。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 12.75%；负债结构相对均衡。

表 13 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1020.81	56.99	957.22	49.80	831.65	49.59	844.75	50.59
短期借款	157.14	8.77	57.16	2.97	13.19	0.79	17.22	1.03
应付票据	98.81	5.52	106.90	5.56	107.83	6.43	104.41	6.25
应付账款	140.42	7.84	149.99	7.80	189.89	11.32	157.24	9.42
应交税费	17.52	0.98	47.70	2.48	117.46	7.00	110.78	6.63
其他应付款	378.05	21.11	307.56	16.00	166.53	9.93	196.86	11.79
一年内到期的非流动负债	172.54	9.63	167.36	8.71	142.68	8.51	171.42	10.26
合同负债	31.77	1.77	49.83	2.59	48.34	2.88	42.88	2.57
非流动负债	770.47	43.01	964.86	50.20	845.45	50.41	825.17	49.41
长期借款	349.13	19.49	509.42	26.50	382.24	22.79	396.57	23.75
应付债券	259.67	14.50	241.07	12.54	207.92	12.40	177.18	10.61
长期应付款	30.51	1.70	60.60	3.15	68.40	4.08	67.15	4.02
预计负债	39.54	2.21	43.06	2.24	94.21	5.62	92.36	5.53
递延所得税负债	69.94	3.90	87.18	4.54	81.22	4.84	80.73	4.83
负债总额	1791.28	100.00	1922.08	100.00	1677.10	100.00	1669.93	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 13.12%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。

截至 2022 年底，公司偿还部分到期短期借款和一年内到期的非流动负债，使得短期借款和一年内到期的非流动负债分别较上年底下降 76.92%和 14.75%。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底变化不大；应付账款较上年底增长 26.60%，主要系应付原材料款项增加所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底下降 45.86%，主要系吸收存款减少所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 12.38%，主要系长期借款减少所致。

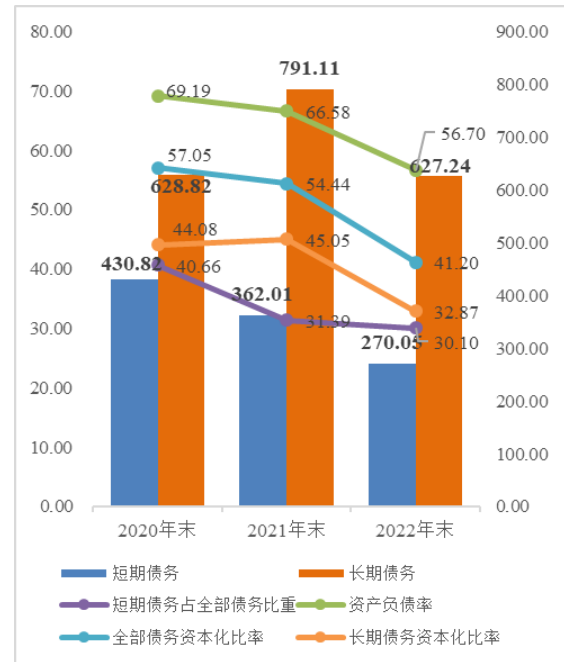
截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 24.97%，长期借款主要由信用借款（占 56.02%）、质押借款（占 22.39%）和保证借款（占 15.18%）构成；应付债券较上年底下降 13.75%，主要系部分重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底增长 12.88%，主要系售后回租款和政府专项债券增加所致。

截至 2022 年底，公司预计负债较上年底增加 51.14 亿元，主要系对境内矿井计提复垦及环境恢复费用增加所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司长短期债务规模较上年底均有所下降，使得全部债务较上年底下降 22.19%至 897.29 亿元，主要以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 9.88 个百分点、13.25 个百分点和 12.18 个百分点。公司债务负担有所减轻。

图 1 2020 - 2022 年末公司债务结构和偿债指标情况
(单位: 亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 1029.78 亿元，仍以长期债务（占 73.78%）为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率债务指标分别较调整前分别上升 4.48 个百分点、6.08 个百分点和 6.94 个百分点至 61.18%、47.28%和 39.82%。整体看，公司债务负担尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 年，受益于煤炭行业景气度较高，公司收入规模扩大，费用支出控制较好，非经常性损益对公司整体盈利影响较小，经常性业务盈利能力凸显，公司整体盈利表现很好。

2022 年，在煤价上涨拉动下，公司营业总收入同比增长 32.13%；营业利润率同比提高 10.96 个百分点。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额同比增长 26.50%至 200.96 亿元，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比 31.54%、

32.79%、10.54%和 25.14%。其中，因兖煤澳洲、兖煤国际与销售价格挂钩的开采权使用费同比增加 32.82 亿元，使得销售费用同比大幅增长；研发费用同比增长 85.78%，主要系研发投入增加所致；管理费用和财务费用同比变化不大。2022 年，公司期间费用率为 10.01%，费用对整体利润侵蚀较小。

图 14 公司费用和非经常性损益情况（单位：亿元）

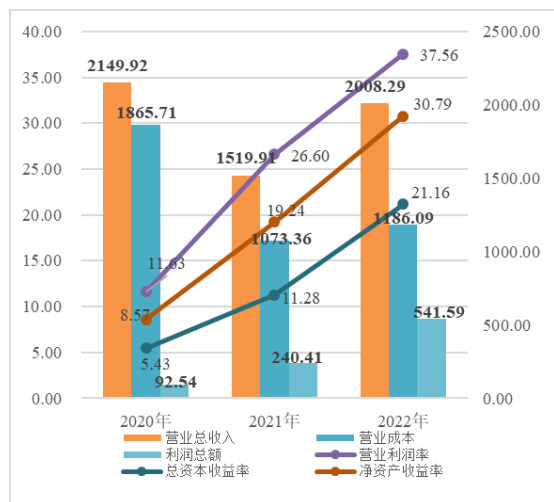
项目		2020 年	2021 年	2022 年
费用总额	销售费用	54.25	29.97	63.38
	管理费用	53.76	68.37	65.89
	研发费用	5.10	11.40	21.17
	财务费用	26.90	49.13	50.52
非经常性损益	投资收益	36.86	21.44	21.56
	其他收益	1.07	1.18	1.57
	资产处置收益	-0.46	0.73	0.23
	资产减值损失	-0.50	-11.06	-24.08
	信用减值损失	1.61	-5.63	0.61
	净敞口套期收益	-8.86	-8.15	-11.08
	营业外收入	21.06	4.39	3.88
	营业外支出	70.47	6.63	3.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益占营业利润的 3.99%，对营业利润影响不大；但资产减值损失和净敞口套期损失规模均有所增加，对营业利润形成一定侵蚀；公司其他非经常性损益对公司利润影响不大。整体看，非经常性损益对公司整体盈利影响较小。

图 2 2020 - 2022 年公司盈利指标情况

（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2022 年，公司利润总额同比增长 125.28%，各项盈利指标均明显优化。

与行业内所选公司相比，公司盈利指标表现很好。

表 15 2022 年同行业公司盈利指标对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
山西潞安矿业 (集团) 有限责任公司	2186.35	25.16	6.09	2.54
晋能控股煤业集团有限公司	2631.96	17.67	4.49	2.23
中国中煤能源股份有限公司	2205.77	25.12	11.07	14.92
公司	2008.29	40.94	20.33	30.79

注：为方便同业对比，以上数据均采用 wind 口径
资料来源：Wind

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 444.21 亿元，同比增长 7.82%；实现利润总额 94.86 亿元，同比下降 11.11%。

5. 现金流

2022 年，公司主营业务获现能力增强，经营活动现金净流入大幅增加，对公司投资及偿债提供有力的流动性支持，公司融资需求进一步下降。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	2387.80	1617.62	1974.95
经营活动现金流出小计	2165.47	1255.80	1440.45
经营活动现金流量净额	222.33	361.82	534.50
投资活动现金流入小计	58.36	67.96	65.87
投资活动现金流出小计	194.20	116.26	192.19
投资活动现金流量净额	-135.84	-48.30	-126.32
筹资活动前现金流量净额	86.49	313.52	408.18
筹资活动现金流入小计	560.15	730.21	302.49
筹资活动现金流出小计	704.23	810.56	735.20
筹资活动现金流量净额	-144.08	-80.35	-432.71
现金收入比	107.93	98.82	103.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动看，2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量均有所增长；经营活动现金净流入量同比增长 47.73%。同期，公司现金收

入比较上年提高 4.50 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动看，2022 年，受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加影响，投资活动现金流出量同比增长 65.31%，使得当期投资活动现金净流出规模显著增加。

2022 年，公司筹资活动前现金净流入规模进一步扩大，足以覆盖投资活动现金流出，公司对外融资压力小。

从筹资活动看，2022 年，公司减少债务融资规模，筹资活动现金流入量大幅下降，进而使得公司当期筹资活动现金净流出规模同比大幅增加 352.36 亿元。

2023 年 1-3 月，公司实现经营活动现金净流入 86.21 亿元；投资活动现金净流出 36.28 亿元；筹资活动现金净流入 6.04 亿元。

6. 偿债能力指标

2022 年，公司经营业绩提升的同时主动降低自身债务融资规模，公司整体偿债能力指标进一步增强。此外，公司融资渠道保持畅通，融资能力很强，可为其偿债提供良好的流动性支持。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	56.89	93.53	106.65
	速动比率 (%)	49.33	84.70	95.93
	经营现金流动负债比 (%)	21.78	37.80	64.27
	经营现金/短期债务 (倍)	0.52	1.00	1.98
	现金短期债务比 (倍)	0.65	1.47	1.84
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	223.48	400.88	711.45
	全部债务/EBITDA (倍)	4.74	2.88	1.26
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.07	7.19	11.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2022 年，公司各项短期偿债能力指标均进一步增强。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至 113.80%和 102.83%。

从长期偿债能力指标看，2022 年，随着公司利润总额的增加，公司 EBITDA 同比大幅增

长，对全部债务和利息支出的保障能力均大幅增强。整体看，公司长期偿债能力指标保持高水平。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信总额为 1823.55 亿元，已使用 685.55 亿元，剩余授信额度为 1138.00 亿元，剩余授信额度大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道畅通，融资能力很强。

截至 2022 年底，公司合并口径无对外担保。

截至 2022 年底，公司涉及多笔未决诉讼，合计金额约 26.84 亿元，面临一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

公司本部主营部分山东地区煤炭业务，且承担了主要的对外融资职能，可为子公司提供流动性支持，所投资标的整体经营情况较好，为本部贡献投资收益较为丰厚。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1738.73 亿元。其中，流动资产占 32.99%，非流动资产占 67.01%。其中，流动资产中货币资金为 146.04 亿元；非流动资产中长期股权投资和固定资产分别为 950.05 亿元和 107.00 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 1087.45 亿元，较上年底下降 9.09%。其中，流动负债占 49.59%，非流动负债占 50.41%。从构成看，流动负债主要由其他应付款(318.65 亿元)构成；非流动负债主要由长期借款(284.11 亿元)和应付债券(187.12 亿元)构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 62.54%，较上年底下降 5.53 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 651.29 亿元，较上年底增长 16.06%。其中，实收资本为 49.49 亿元(占 7.60%)、其他权益工具为 132.49 亿元(占 20.34%)、资本公积为 7.42 亿元(占 1.14%)、未分配利润为 417.93 亿元(占 64.17%)、盈余公积为 27.03 亿元(占 4.15%)。

2022 年，公司本部实现营业总收入 348.87 亿元，利润总额 189.18 亿元。同期，公司本部实现投资收益为 64.40 亿元。现金流方面，2022

年，公司本部经营活动现金流净额为 159.79 亿元，投资活动现金流净额 94.32 亿元，筹资活动现金流净额-258.49 亿元。

十一、 外部支持

公司作为山能集团下属上市主体，在资源整合、资产划转等方面获得股东较大支持。

公司控股股东与原山东能源合并完成后，公司成为山东省国资委旗下唯一的煤炭集团企业，整合优质煤炭资产。2020 年，公司完成收购内蒙古矿业，且完成收购控股股东旗下化工资产，实现对原兖矿集团下属煤化工板块业务的整合，延伸产业链，优化公司主营业务结构，增强公司盈利能力及抗风险能力。

十二、 债券偿还能力分析

截至 2022 年底，如考虑将永续债券调整计入长期债务，公司长期债务共计 759.73 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对长期债务保障能力均很强。

表 18 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务（亿元）	759.73
经营现金流入/长期债务（倍）	2.60
经营现金/长期债务（倍）	0.70
长期债务/EBITDA（倍）	1.07
本报告所跟踪债券余额	90.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	21.94
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.94
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.13

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额；3. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

本报告所跟踪债券余额合计 90.00 亿元。公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均属极高。

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信

确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 兖州煤业 MTN001”“21 兖州煤业 MTN002”“22 兖矿能源 MTN001A”“22 兖矿能源 MTN001B”和“22 兖矿能源 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 截至 2022 年底直接控股重要子公司列表

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)
1	兖州煤业澳大利亚有限公司	澳大利亚	投资控股	62.26
2	兖煤国际（控股）有限公司	香港	投资控股	100.00
3	兖州能源（鄂尔多斯）有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	100.00
4	兖矿东华重工有限公司	山东邹城	矿用设备、机电设备、橡胶制品等的生产销售	100.00
5	兖州煤业山西能化有限公司	山西晋中	热电投资、煤炭技术服务	100.00
6	兖州煤业榆林能化有限公司	陕西榆林	甲醇生产及销售	100.00
7	兖煤菏泽能化有限公司	山东菏泽	煤炭开采及销售	98.33
8	内蒙古昊盛煤业有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	55.44
9	山东中垠国际贸易有限公司	山东济南	煤炭、电解铜贸易	100.00
10	青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	山东青岛	国际贸易、转口贸易	51.00
11	端信投资控股（北京）有限公司	北京	投资管理	100.00
12	端信投资控股（深圳）有限公司	广东深圳	投资管理	100.00
13	山东端信供应链管理有限公司	山东济宁	普货运输、货运代理	100.00
14	山东华聚能源股份有限公司	山东邹城	火力发电及发电余热综合利用	95.14
15	青岛中兖贸易有限公司	山东青岛	保税区内贸易及仓储	100.00
16	山东兖煤日照港储配煤有限公司	山东日照	煤炭批发经营	71.00
17	兖矿融资租赁有限公司	上海	融资租赁业务	100.00
18	山东中鼎云联科技有限公司	山东济宁	房地产开发	51.00
19	山东兖煤航运有限公司	山东济宁	货物运输煤炭销售	92.00
20	兖煤矿业工程有限公司	山东济宁	矿业工程	100.00
21	兖煤蓝天清洁能源有限公司	山东邹城	洁净型煤生产、销售	100.00
22	兖矿集团财务有限公司	山东邹城	存贷款业务	95.00
23	兖矿能源（无锡）有限公司	江苏无锡	煤炭批发、房地产开发经营等	100.00
24	上海巨匠资产管理有限公司	上海	资产投资管理	100.00
25	青岛端信资产管理有限公司	山东青岛	受托管理股权投资基金	100.00
26	兖矿智慧生态有限责任公司	山东邹城	环境污染治理、生态修复	100.00
27	内蒙古矿业（集团）有限责任公司	呼和浩特	控股公司	51.00
28	陕西未来能源化工有限公司	陕西榆林	化工产品、油品的研发、煤炭开采	73.97
29	兖矿榆林精细化工有限公司	陕西榆林	费托合成催化剂等生产及销售	100.00
30	兖矿鲁南化工有限公司	山东滕州	化工产品生产、销售	100.00
31	兖矿济宁化工装备有限公司	山东济宁	化工产品生产、销售	100.00
32	兖矿煤化供销有限公司	山东邹城	化工产品销售	100.00
33	山东兖矿济三电力有限公司	山东济宁	火力发电及发电余热综合利用	99.00
34	兖矿物流科技有限公司	山东济宁	公共铁路运输、铁路机车车辆维修	100.00
35	兖矿铁路物流有限公司	山东济宁	公共铁路运输、铁路机车车辆维修	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	280.03	532.52	497.76	506.96
资产总额（亿元）	2589.10	2886.96	2957.96	3019.75
所有者权益（亿元）	797.82	964.87	1280.85	1349.82
短期债务（亿元）	430.82	362.01	270.05	/
长期债务（亿元）	628.82	791.11	627.24	/
全部债务（亿元）	1059.64	1153.11	897.29	/
营业总收入（亿元）	2149.92	1519.91	2008.29	444.21
利润总额（亿元）	92.54	240.41	541.59	94.86
EBITDA（亿元）	223.48	400.88	711.45	--
经营性净现金流（亿元）	222.33	361.82	534.50	86.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.14	14.55	16.29	--
存货周转次数（次）	23.35	13.28	13.66	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.56	0.69	--
现金收入比（%）	107.93	98.82	103.32	107.36
营业利润率（%）	11.63	26.60	37.56	27.98
总资本收益率（%）	5.43	11.28	20.85	--
净资产收益率（%）	8.57	19.24	30.79	--
长期债务资本化比率（%）	44.08	45.05	32.87	/
全部债务资本化比率（%）	57.05	54.44	41.20	/
资产负债率（%）	69.19	66.58	56.70	55.30
流动比率（%）	56.89	93.53	106.65	113.80
速动比率（%）	49.33	84.70	95.93	102.83
经营现金流动负债比（%）	21.78	37.80	64.27	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.47	1.84	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	7.19	11.11	/
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	2.88	1.26	/

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中的短期融资券部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款、租赁负债和其他非流动负债中的资产专项计划部分纳入长期债务核算；3.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.57	182.15	171.78	78.13
资产总额（亿元）	1615.65	1757.37	1738.73	1678.71
所有者权益（亿元）	532.51	561.14	651.29	674.29
短期债务（亿元）	288.52	243.89	119.25	/
长期债务（亿元）	407.72	560.68	527.99	/
全部债务（亿元）	696.24	804.57	647.23	/
营业总收入（亿元）	223.48	255.68	348.87	75.69
利润总额（亿元）	72.56	59.75	189.18	28.92
EBITDA（亿元）	72.56	59.75	226.47	--
经营性净现金流（亿元）	62.87	70.99	159.79	13.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.24	5.90	7.51	--
存货周转次数（次）	22.65	15.65	15.03	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.20	--
现金收入比（%）	122.77	122.09	123.77	101.26
营业利润率（%）	38.80	39.09	51.72	48.76
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	10.50	7.50	22.63	/
长期债务资本化比率（%）	43.36	49.98	44.77	/
全部债务资本化比率（%）	56.66	58.91	49.84	/
资产负债率（%）	67.04	68.07	62.54	59.83
流动比率（%）	82.32	103.04	106.39	106.37
速动比率（%）	81.62	100.89	105.15	104.75
经营现金流动负债比（%）	9.33	11.20	29.63	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.75	1.44	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持